

医药高股息公司梳理

西南证券研究发展中心
2024年2月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

投资观点

- 高股息资产，具有分红高、现金流充沛、估值低、经营稳定等特点。高股息资产在市场调整期的投资性价比比较高，具有“防御性”的类固收特征。我们复盘近10年的中国股市，发现在过去的10年内，高股息资产分别于2015-2016年、2021年末-至今产生超额收益。其中2023Q3-2024年年初期间，高股息投资抗跌优势凸显，2023.01.01-2024.02.21期间，中证红利指数上涨10.7%（跑赢沪深300近21pp、跑赢上证50近18.6pp），沪深300指数下跌10.3%，上证50指数下跌7.9%。我们认为在本轮市场振荡调整周期中，利率持续下行，该稳健收益的高股息投资风格在2024年有望持续。
- 2022年医药板块整体股息率为1.4%，我们此次选取了股息率 $\geq 3\%$ 的高股息医药公司为总样本（占医药板块的15%），进一步从总样本中筛选出2020-2022年高ROE、以及2023-2025年业绩预期表现较优的低估值标的。建议从两个维度“高股息+高增长”、“高股息+央国企”关注优质标的，包括：1）中药：江中药业、达仁堂、云南白药、佐力药业、济川药业；2）创新药及制剂：长春高新、西藏药业、京新药业、华特达因、安科生物；3）医药流通：上海医药、九州通、柳药集团；4）医疗器械：迈瑞医疗。
- 风险提示：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

中证红利、沪深300、上证50指数



医药高股息公司汇总

高股息、低估值、稳增长公司（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率 (近12 个月) [单位] %	市值	ROE(	ROE(	ROE(	在手现	PE			代码	证券名称	股息率 (近12 个月) [单位] %	市值	ROE(	ROE(	ROE(	在手现	PE		
			(亿)	(%)	(%)	(%)	金(亿)	2024/	2020	2021				2022	截至	2023E	2024E	2025E	2024/	2020	2021	2022	截至	2023E	2024E	2025E
			2024/	2020	2021	2022	截至	2023E	2024E	2025E				2024/	2020	2021	2022	截至	2023E	2024E	2025E	
688658.SH	悦康药业	7.06	74	19	15	8	13	-	-	-	301166.SZ	优宁维	3.13	28	21	9	5	4	-	-	-	
002412.SZ	汉森制药	5.94	27	7	8	9	1	-	-	-	603309.SH	维力医疗	3.05	35	14	8	10	3	18	14	11	
688163.SH	赛伦生物	5.37	17	20	23	9	1	-	-	-	600572.SH	康恩贝	3.09	127	9	33	5	21	18	15	13	
600750.SH	江中药业	5.33	146	13	13	15	2	21	18	15	603676.SH	卫信康	2.99	37	6	9	15	3	16	13	10	
002275.SZ	桂林三金	5.07	83	10	12	12	8	18	15	13	600998.SH	九州通	3.05	309	15	11	9	63	13	11	9	
301331.SZ	恩威医药	4.84	25	20	17	8	3	-	-	-	600285.SH	羚锐制药	3.11	112	14	16	19	12	20	17	14	
688468.SH	科美诊断	4.61	33	13	13	11	2	-	-	-	000538.SZ	云南白药	3.02	893	15	7	8	130	19	18	16	
000989.SZ	九芝堂	4.61	181	10	9	10	48	11	10	9	300181.SZ	佐力药业	2.94	73	6	10	12	10	19	15	12	
603387.SH	基蛋生物	4.59	77	7	7	9	4	-	-	-	300760.SZ	迈瑞医疗	2.92	3540	32	32	33	165	30	25	21	
600211.SH	西藏药业	4.44	48	18	20	22	4	15	12	9	002020.SZ	京新药业	2.90	94	17	14	13	12	14	13	11	
300519.SZ	新光药业	4.37	113	17	8	13	12	11	9	7	002001.SZ	新和成	2.87	544	20	21	16	47	18	14	12	
000513.SZ	丽珠集团	4.31	21	12	14	13	6	-	-	-	002923.SZ	润都股份	2.87	32	14	13	13	2	-	-	-	
301103.SZ	何氏眼科	4.30	307	15	14	14	100	15	13	11	002332.SZ	仙琚制药	2.83	108	14	13	15	17	17	14	12	
002788.SZ	鹭燕医药	4.11	41	11	9	2	17	34	28	22	002728.SZ	特一药业	2.86	57	4	11	13	5	22	20	16	
605507.SH	国邦医药	3.94	31	13	13	13	4	-	-	-	301263.SZ	泰恩康	2.81	63	30	18	14	5	28	20	15	
600329.SH	达仁堂	3.86	89	27	15	14	15	12	10	8	601089.SH	福元医药	2.81	71	28	29	20	25	14	12	10	
002737.SZ	葵花药业	3.84	197	12	13	13	19	19	15	12	300463.SZ	迈克生物	2.79	79	23	24	13	7	22	15	11	
603998.SH	方盛制药	3.77	155	18	20	22	17	13	12	11	603368.SH	柳药集团	2.75	69	15	11	12	20	8	7	6	
301087.SZ	可孚医疗	3.73	43	6	6	22	2	25	19	15	688073.SH	毕得医药	2.71	40	24	20	11	12	-	-	-	
688273.SH	麦澜德	3.61	70	53	14	6	11	17	13	10	002462.SZ	嘉事堂	2.63	36	9	9	7	18	-	-	-	
600479.SH	千金药业	3.30	25	62	39	14	6	-	-	-	000915.SZ	华特达因	2.68	74	16	18	22	15	-	-	-	
688739.SH	成大生物	3.51	44	13	14	14	16	-	-	-	300653.SZ	正海生物	2.59	43	19	24	22	1	23	19	15	
601607.SH	上海医药	3.46	122	24	13	8	40	-	-	-	300009.SZ	安科生物	2.56	165	13	7	23	2	19	15	12	
000650.SZ	仁和药业	3.42	604	10	11	10	266	12	10	9	600566.SH	济川药业	2.52	332	18	20	21	77	13	12	10	
600713.SH	南京医药	3.23	90	13	13	10	12	-	-	-												

数据来源：WIND，盈利预测为WIND一致预期，西南证券整理

高股息——中药

高股息、低估值、稳增长公司——中药板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率(近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)			在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
				2020年	2021年	2022年		2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002412.SZ	汉森制药	5.94	27	7	8	9	1	-	-	-	916	-	-	-	168	-	-	-
YOY	3%										-	-	-	24%	-	-	-	
600750.SH	江中药业	5.33	146	13	13	15	2	21	18	15	3,812	4,359	5,133	6,048	596	698	824	968
YOY	33%										14%	18%	18%	18%	17%	18%	17%	
002275.SZ	桂林三金	5.07	83	10	12	12	8	18	15	13	1,960	2,279	2,597	2,975	330	465	559	648
YOY	13%										16%	14%	15%	-4%	41%	20%	16%	
301331.SZ	恩威医药	4.84	25	20	17	8	3	-	-	-	692	-	-	-	68	-	-	-
YOY	2%										-	-	-	-33%	-	-	-	
000989.SZ	九芝堂	4.59	77	7	7	9	4	-	-	-	3,033	-	-	-	359	-	-	-
YOY	20%										-	-	-	33%	-	-	-	
600329.SH	达仁堂	3.84	197	12	13	13	19	19	15	12	8,249	8,613	9,685	10,944	862	1,045	1,283	1,585
YOY	19%										4%	12%	13%	12%	21%	23%	24%	
002737.SZ	葵花药业	3.77	155	18	20	22	17	13	12	11	5,095	6,137	6,504	7,433	867	1,202	1,245	1,470
YOY	14%										20%	6%	14%	23%	39%	4%	18%	
603998.SH	方盛制药	3.73	43	6	6	22	2	25	19	15	1,792	1,777	2,122	2,586	286	171	228	295
YOY	14%										-1%	19%	22%	308%	-40%	33%	30%	
600479.SH	千金药业	3.51	44	13	14	14	16	-	-	-	4,026	-	-	-	304	-	-	-
YOY	10%										-	-	-	1%	-	-	-	
000650.SZ	仁和药业	3.23	90	13	13	10	12	-	-	-	5,153	-	-	-	574	-	-	-
YOY	4%										-	-	-	-14%	-	-	-	
600572.SH	康恩贝	3.09	127	9	33	5	21	18	15	13	6,000	6,948	8,017	9,165	358	689	857	1,017
YOY	-9%										16%	15%	14%	-82%	92%	24%	19%	
600285.SH	羚锐制药	3.11	112	14	16	19	12	20	17	14	3,002	3,391	3,886	4,440	465	547	655	773
YOY	11%										13%	15%	14%	29%	18%	20%	18%	
000538.SZ	云南白药	3.02	893	15	7	8	130	19	18	16	36,488	39,932	43,612	47,447	3,001	4,591	5,060	5,585
YOY	0%										9%	9%	9%	7%	53%	10%	10%	
300181.SZ	佐力药业	2.94	73	6	10	12	10	19	15	12	1,805	2,005	2,442	2,957	273	380	493	612
YOY	24%										11%	22%	21%	52%	39%	30%	24%	
002728.SZ	特一药业	2.86	57	4	11	13	5	22	20	16	887	1,151	1,265	1,489	178	253	285	361
YOY	17%										30%	10%	18%	40%	42%	13%	27%	
600566.SH	济川药业	2.52	332	18	20	21	77	13	12	10	8,996	9,624	10,349	11,654	2,171	2,516	2,804	3,213
YOY	18%										7%	8%	13%	26%	16%	11%	15%	

www.SWSC.com.cn

数据来源：WIND，盈利预测为WIND一致预期，西南证券整理

高股息——创新药及制剂

高股息、低估值、稳增长公司——创新药及制剂板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率 (近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)	ROE(%)	ROE(%)	在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
								2024/2/21	2020年	2021年	2022年	截至2023Q3	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
688658.SH	悦康药业 YOY	7.06	74	19	15	8	13	-	-	-	4,542	-	-	-	335	-	-	-
											-9%	-	-	-	-39%	-	-	-
688163.SH	赛伦生物 YOY	5.37	17	20	23	9	1	-	-	-	174	-	-	-	64	-	-	-
											-17%	-	-	-	-16%	-	-	-
600211.SH	西藏药业 YOY	4.37	113	17	8	13	12	11	9	7	2,555	3,480	4,335	5,492	370	1,061	1,299	1,652
											19%	36%	25%	27%	77%	187%	22%	27%
000513.SZ	丽珠集团 YOY	4.30	307	15	14	14	100	15	13	11	12,630	13,266	14,725	16,628	1,909	2,105	2,391	2,769
											5%	5%	11%	13%	8%	10%	14%	16%
603676.SH	卫信康 YOY	2.99	37	6	9	15	3	16	13	10	1,399	1,638	1,936	2,266	177	231	287	389
											35%	17%	18%	17%	85%	31%	24%	36%
002020.SZ	京新药业 YOY	2.90	94	17	14	13	12	14	13	11	3,780	4,026	4,533	5,187	662	671	751	896
											9%	7%	13%	14%	8%	1%	12%	19%
002001.SZ	新和成 YOY	2.87	544	20	21	16	47	18	14	12	15,934	15,732	18,699	20,896	3,620	2,989	3,860	4,629
											7%	-1%	19%	12%	-17%	-17%	29%	20%
601089.SH	福元医药 YOY	2.81	71	28	29	20	25	14	12	10	3,240	3,456	3,917	4,411	438	508	615	743
											14%	7%	13%	13%	39%	16%	21%	21%
300463.SZ	迈克生物 YOY	2.79	79	23	24	13	7	22	15	11	3,608	2,952	3,200	3,583	708	357	537	692
											-9%	-18%	8%	12%	-26%	-50%	50%	29%
000915.SZ	华特达因 YOY	2.68	74	16	18	22	15	-	-	-	2,341	-	-	-	527	-	-	-
											15%	-	-	-	39%	-	-	-
300653.SZ	正海生物 YOY	2.59	43	19	24	22	1	23	19	15	433	433	544	685	185	190	232	290
											8%	0%	26%	26%	10%	2%	22%	25%
300009.SZ	安科生物 YOY	2.56	165	13	7	23	2	19	15	12	2,331	2,906	3,607	4,433	703	876	1,106	1,377
											7%	25%	24%	23%	240%	24%	26%	25%

www.swsc.com.cn

数据来源：WIND，盈利预测为WIND一致预期，西南证券整理

高股息——医药流通、医疗服务

高股息、低估值、稳增长公司——医药流通板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率(近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)	ROE(%)	ROE(%)	在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
								2024/2/21	2020年	2021年	2022年	截至2023Q3	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002788.SZ	鹭燕医药 YOY	3.94	31	13	13	13	4	-	-	-	19,463	-	-	-	345	-	-	-
											11%	-	-	-	13%	-	-	-
601607.SH	上海医药 YOY	3.42	604	10	11	10	266	12	10	9	231,981	261,732	291,271	325,376	5,617	5,159	6,194	7,084
											7%	18%	11%	12%	10%	-8%	20%	14%
600713.SH	南京医药 YOY	3.15	60	9	11	11	10	-	-	-	50,222	-	-	-	596	-	-	-
											11%	-	-	-	18%	-	-	-
600998.SH	九州通 YOY	3.05	309	15	11	9	63	13	11	9	140,424	157,653	176,856	198,794	2,085	2,415	2,791	3,318
											15%	12%	12%	12%	-35%	16%	16%	19%
603368.SH	柳药集团 YOY	2.75	69	15	11	12	20	8	7	6	19,053	20,944	23,194	25,627	702	835	999	1,194
											11%	10%	11%	10%	24%	19%	20%	19%
002462.SZ	嘉事堂 YOY	2.63	36	9	9	7	18	-	-	-	26,220	-	-	-	297	-	-	-
											2%	-	-	-	-36%	-	-	-

高股息、低估值、稳增长公司——医疗服务板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率(近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)	ROE(%)	ROE(%)	在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
								2024/2/21	2020年	2021年	2022年	截至2023Q3	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
688468.SH	科美诊断 YOY	4.61	33	13	13	11	2	-	-	-	465	-	-	-	153	-	-	-
											-1%	-	-	-	7%	-	-	-
301103.SZ	何氏眼科 YOY	4.11	41	11	9	2	17	34	28	22	955	1,266	1,571	1,946	33	119	149	185
											-1%	33%	24%	24%	-62%	258%	25%	24%
688273.SH	麦澜德 YOY	3.30	25	62	39	14	6	-	-	-	377	-	-	-	122	-	-	-
											10%	-	-	-	3%	-	-	-
688073.SH	毕得医药 YOY	2.71	40	24	20	11	12	-	-	-	834	-	-	-	146	-	-	-
											38%	-	-	-	50%	-	-	-

高股息——医疗器械、原料药

高股息、低估值、稳增长公司——医药器械板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率(近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)	ROE(%)	ROE(%)	在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
			2024/2/21	2020年	2021年	2022年		截至2023Q3	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603387.SH	基蛋生物 YOY	4.44	48	18	20	22	4	15	12	9	1,822	1,338	1,638	2,027	499	308	405	507
											30%	-2%	22%	24%	25%	-3%	31%	25%
301087.SZ	可孚医疗 YOY	3.61	70	53	14	6	11	17	13	10	2,977	3,442	4,184	5,055	302	421	542	670
											31%	16%	22%	21%	-3%	40%	29%	24%
301166.SZ	优宁维 YOY	3.13	28	21	9	5	4	-	-	-	1,195	-	-	-	106	-	-	-
											8%	-	-	-	-	-	-	-
603309.SH	维力医疗 YOY	3.05	35	14	8	10	3	18	14	11	1,363	1,394	1,710	2,093	167	189	244	309
											22%	2%	23%	22%	57%	14%	29%	26%
300760.SZ	迈瑞医疗 YOY	2.92	3,540	32	32	33	165	30	25	21	30,366	35,814	43,138	51,769	9,607	11,622	14,000	16,835
											20%	18%	20%	20%	20%	21%	20%	20%
301263.SZ	泰恩康 YOY	2.81	63	30	18	14	5	28	20	15	783	897	1,138	1,404	175	223	321	420
											20%	14%	27%	23%	45%	28%	44%	31%

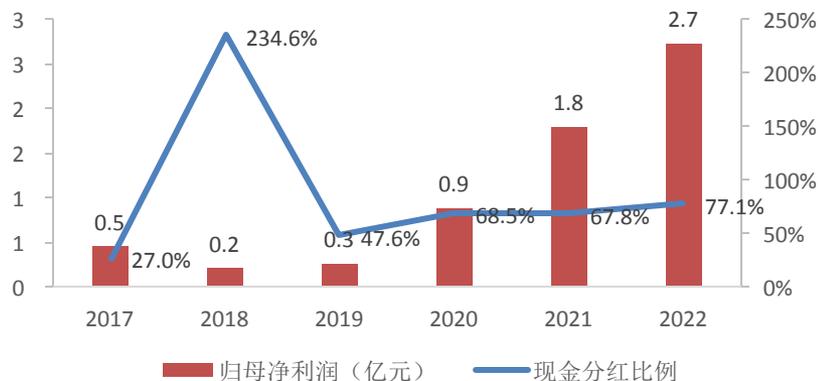
高股息、低估值、稳增长公司——原料药板块（按股息率从高到底排序）

代码	证券名称	股息率(近12个月) [单位] %	市值(亿)	ROE(%)	ROE(%)	ROE(%)	在手现金(亿)	PE			营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)			
			2024/2/21	2020年	2021年	2022年		截至2023Q3	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300519.SZ	新光药业 YOY	4.31	21	12	14	13	6	-	-	-	351	-	-	-	109	-	-	-
											10%	-	-	-	5%	-	-	-
605507.SH	国邦医药 YOY	3.86	89	27	15	14	15	12	10	8	5,721	5,883	6,873	7,950	921	720	930	1,173
											27%	3%	17%	15%	30%	-22%	29%	25%
002923.SZ	润都股份 YOY	2.87	32	14	13	13	2	-	-	-	1,372	-	-	-	155	-	-	-
											15%	-	-	-	11%	-	-	-
002332.SZ	仙琚制药 YOY	2.83	108	14	13	15	17	17	14	12	4,380	4,275	4,942	5,777	749	629	761	932
											1%	2%	15%	17%	21%	-16%	21%	22%

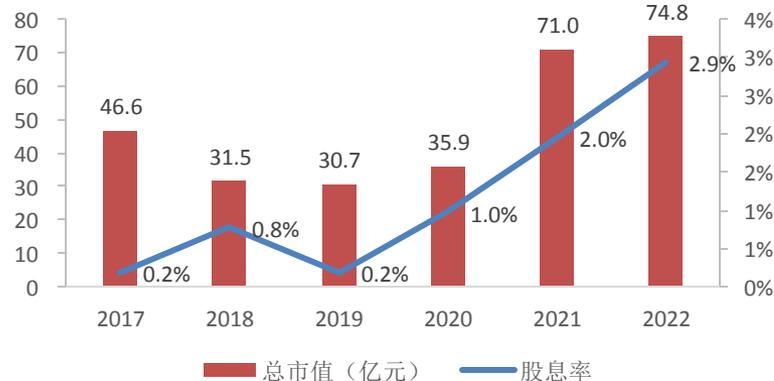
佐力药业：乌灵系列优势显著，三大板块放量可期

- **乌灵系列优势显著。** 依托于国家基药目录的优势，公司坚持“稳自营、强招商、布零售、全模块”的营销策略，核心产品乌灵胶囊、灵泽片的销售延续较好的增长。分产品销售数据看：1) 2023年预计乌灵系列实现收入12.3亿元(+12.4%)，占公司总收入的63.5%，其中乌灵胶囊的销售数量和销售金额较上年同期分别增长17.51%和9.12%；灵泽片的销售数量和销售金额较上年同期分别增长31.48%和31.96%。2) 2023年预计百令片系列实现收入2亿元(-21.2%)，占公司总收入的10.4%，百令片的销售数量增长了0.3%，主要系百令片集采降价以及22Q2湖北联盟集采丢标影响。3) 2023年预计中药饮片实现收入4.6亿元(+22.1%)，占公司总收入的23.9%。4) 2023年预计中药配方颗粒实现收入0.4亿元(-29.8%)，占公司总收入的2.2%，主要受2023年配方颗粒还处于国标和省标的备案阶段影响，颗粒销售额下滑。
- **三大增长引擎，助力业绩高增。** 1) 乌灵系列：公司将积极利用集采中标带来的机遇，加快医院覆盖和科室数量，有望实现以价换量。同时，推进乌灵系列二次开发，包括乌灵胶囊针对老年痴呆适应症的二次开发以及乌灵复方的开发。2) 百令系列：百令片的医保适应症限制从2024年1月开始放宽，“京津冀3+N”联盟等地区集采也将带来机会。此外，2024年1月同名同方百令胶囊获批上市，重磅新品发展可期。3) 中药饮片及颗粒：饮片稳健增长；随着颗粒备案数量增长，同时深化浙江市场并积极开拓外省市市场，颗粒蓄力待发。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年归母净利润分别为3.7亿元、5亿元、6.1亿元，对应同比增速分别为37.1%/33%/23.1%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 销售或不及预期；集采风险；在研或不及预期；行业政策风险。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



济川药业：盈利能力持续提升，BD打造增长新引擎

- **流感高发催化主力产品高速放量，二线产品深化布局。**公司产品覆盖清热解毒类、儿科类、消化类、呼吸类、心脑血管类、妇科类等中成药领域。主力产品蒲地蓝、小儿豉翘清热颗粒优势显著，OTC渠道改革持续赋能，蒲地蓝退出医保后，OTC渠道销售额增速亮眼。小儿豉翘院内外持续高增，24年有望进入儿科基药，提速放量。二线产品矩阵丰富，黄龙止咳颗粒、健胃消食口服液、蛋白琥珀酸铁口服溶液、甘海胃康胶囊、川芎通脑颗粒等产品基数较低，处于高速发展期，成长空间广阔。
- **零售改革持续深化，销售费率有望持续下降。**公司于2021年成立零售事业部，在OTC零售终端，通过OTC管理团队，针对性地开展终端动销，实施OTC门店品种的陈列、宣传和推广活动。此外，公司还通过互联网渠道销售产品。2023年零售端占比持续提升，由于零售端的整体销售费率低于院内销售费率，2023Q3公司销售费率为41.6%（-3.4pp）。随着零售端的加速推进，预期公司盈利能力进一步提升。
- **BD打造增长新引擎。**根据2022年股权激励计划，2022-2024年考核目标之一为每年BD引进产品不少于4个。2023年公司达成BD目标，其中重磅产品PA抑制剂ZX-7101A口服制剂在II期临床研究中初步展现出良好的有效性与安全性，其主要终点“所有流感症状缓解时间”在所有剂量组中均比安慰剂组缩短，具有显著的统计学差异。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年归母净利润分别为25.2亿元、29亿元、33.8亿元，对应增速分别为16.2%/14.8%/16.6%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售或不及预期；研发或不及预期；医药行业政策风险。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



江中药业：“高股息+央企”价值重塑，构建胃肠品类护城河

- **胃肠品类构建护城河，夯实家中常备药的优势品类矩阵。**公司持续打造“脾胃、肠道、咽喉咳喘、补益”四大品类，围绕“做强OTC、发展大健康、布局处方药”的业务重心，将“内生增长、外延并购”双轮驱动的发展路径走深，“家中常备药的践行者”的战略定位已日渐清晰。在品类布局方面，脾胃品类持续构建护城河，围绕10亿级单品健胃消食片，培育健儿消食口服液、健脾颗粒，补充雷贝拉唑钠等胃病治疗类品种，从大单品延伸为脾胃品类集群。
- **股权激励落地，彰显公司发展信心。**2024年1月3日，江中药业发布第二期限限制性股票激励计划（草案），计划授予不超过763.5万股，占总股本的1.21%；其中，首次授予690.2万股，首次授予的激励对象不超过213人，授予价格为12.79元/股。本激励计划的考核年度为2024-2026年三个会计年度，分年度进行考核并解除限售，归母净利润增速基于2022年复合增速不低于9%，分别为7.08/7.72/8.41亿元；投入资本回报率不低于13.6%；研发投入强度分别不低于3.9%/3.91%/3.92%。
- **“高股息+央企”估值重塑。**1月24日，国务院国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现，及时运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，来更好地回报投资者。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；销售或不及预期。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



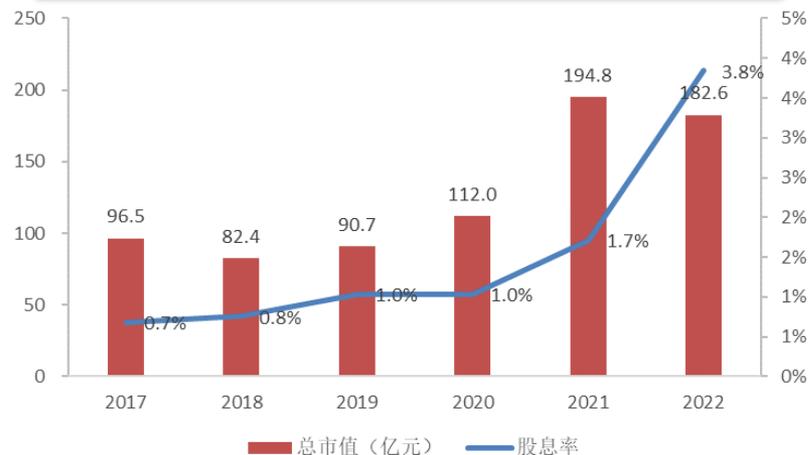
达仁堂：聚焦“三核九翼”，深化国企混改

- **聚焦“三核九翼”，做强绿色中药。**公司聚焦“三核九翼”的战略规划，集资源推广主品药物，多种中成药如速效救心丸、通脉养心丸、痹祺胶囊、京万红软膏等进入诊疗指南。公司重视主品产品二次开发，大力推动关于速效救心丸等的科研合作项目。商业规划方向，公司通过举办峰会、发布“爱噪计划”等扩大企业影响力，参与中康SIC省区会开拓市场，重点推进了心血管类慢病赋能和清咽滴丸全国药房铺货及终端开发计划。公司在阿里、京东、抖音等电商平台提前布局占位，同时拓展海外客户。
- **加强科技研发，强化学术引领。**核心大产品二次开发，聚焦速效救心丸、清咽滴丸等主品的重点科研项目27项。新品开发及市场引进，对接市场在研新药，开展全面论证，与医院合作对临床经验方及医院制剂进行调研评估；制定同名同方及中药保护策略。剂型提升和沉睡唤醒，推进中药传统制剂剂型提升工作，开展物质基础研究，综合质量、成本、技术、法规等因素，筛选适合产业化的解决路径，从制剂成型，药理活性，工艺优化，口感评价等方面开展工作。按计划完成沉睡品种的调研工作，部分产品已获恢复生产检查批复。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司未来“十四五”战略目标清晰，利润率仍然有持续提升空间，预计2023-2025年利润分别为10.6、13.4和17.1亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**费用管控不及预期、新药研发周期长、中药材成本上涨明显等风险。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



云南白药：聚焦主业，强化研发

- **牙膏市占率稳步提升，大健康产品不断丰富。**单三季度收入93.8亿元（+5.4%），归母净利润为13亿元（+61.1%），扣非归母净利润为11.2亿元（+6.3%）。截至2023年上半年末，公司健康事业部收入32.5亿元，同比增长0.8%，市场份额持续提升至25%。上半年也推出金口健羽感彩虹牙刷，已经快速实现线上线下渠道布局，公司围绕口腔领域也有多个产品研发布局，包括智能电动牙刷、冲牙器、个性化刷头、漱口水、凝胶、口喷等。药品事业部方面，主力产品云南白药气雾剂上半年收入超过9亿元，同比增长18.2%。逐步梳理普药系列产品，蒲地蓝消炎、藿香正气水等产品均实现快速增长。
- **处置交易性金融资产加速，持续聚焦主业强化研发。**公司前三季度非经常性损益一共合计2.7亿元，其中包括投资收益2.2亿元，政府补助1.1亿元等。截至三季度末公司交易性金融资产余额为28.7亿元，同比下降88.1%，主要系公司处置了部分股票和基金投资，公司目前已经将股票全部处置完毕，实现主业聚焦。前三季度毛利率为27.4%，同比下降0.8pp。公司积极拓展线上渠道，2023年上半年末，健康产品线线上渠道收入占比进一步提升至16%，上半年养元青收入同比增长90%。前三季度研发费用为2.2亿元，公司成立研发管理委员会，三季度公司全资子公司云核医药（天津）有限公司在天津自贸试验区成立，将在天津建设6000平米的核药研发中心。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司主营业务持续稳健增长，渠道不断扩充，预计2023-2025年公司归母净利润为48.1亿元、56亿元、60.5亿元，建议保持关注。
- **风险提示：**费用管控或不及预期、核心品种销售或不及预期。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



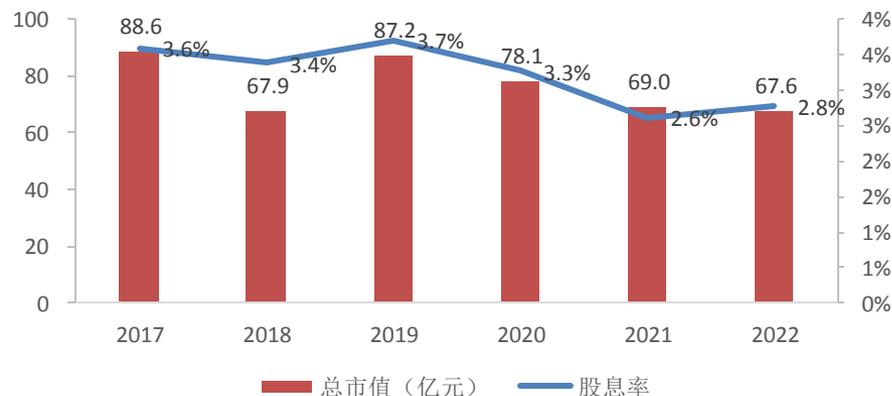
柳药集团：工业板块高增可期，产业结构持续优化

- **高毛利工业板块增长势头强劲。**公司的工业板块分为三个部分，中药饮片、配方颗粒、中成药子公司，三个部分都有望在24年高速增长。1) 中药饮片：已能生产加工1100多个中药饮片品种，近8000个品规，年产能达到近5000吨。饮片已基本覆盖广西核心中医医院，规模效应持续提升，23年预计饮片增速60%以上。2) 中药配方颗粒：为22年年底新增业务，公司中药配方颗粒项目已完成500个左右品种备案工作，覆盖国标、省标大部分品种，成为广西区内备案数、可供货数领先的中药配方颗粒企业。基本实现广西地区内二级以上核心医疗机构的市场覆盖。预计24年颗粒利润贡献3倍以上增长。3) 中成药：核心大单品复方金钱草颗粒有望进入到新版基药目录，实现高速放量。
- **零售业务降本增效提升毛利率，政策利好有望增厚业绩。**公司零售药店一直是广西地区市占率第一，利润高增长得益于公司零售战略，开店节奏放缓，去化低毛产品，加速降本增效。公司已拿到互联网处方流转的资质，成功对接互联网医院，和华为+润达合作有益于医和药和健康管理打通，形成闭环，有助于处方加速外流，提高客流量和客户粘性，增厚收入，零售板块24年有望超预期放量。
- **批发板块反腐后恢复性增长，积极拓展供应链延伸服务。**公司积极推动传统板块的数字化转型，在批发端抢抓优质品种，持续扩大品种优势。目前公司在广西地区医疗器械耗材市场份额较低，成长空间广阔，发挥公司渠道资源优势，积极开展药械耗材SPD项目，提高公司器械耗材品种的市场份额。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年归母净利润分别为8.4亿元、10.2亿元、12.3亿元，对应同比增速分别为20%/21.2%/20.3%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策波动风险；集采降价风险；项目或不及预期；应收账款管理风险。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



上海医药：医药商业龙头，创新驱动加速转型

- **创新管线步入收获期，市场潜力巨大。**截至2023Q3末，新药管线中已有3项提交pre NDA或上市申请。2023年前三季度公司新药管线新增3项，其中2项为创新药，分别是WST04（一种口服微生态活菌制剂，拟用于治疗晚期恶性实体瘤，临床试验申请已于2023年9月获国家药监局受理）、I035（一款免疫调节剂，能抑制肠道的炎症反应和增强肠道的免疫调节，临床试验申请已于2023年9月获国家药监局受理）。2023Q3公司新增2个品种（2个品规）通过了仿制药一致性评价，使得获批一致性评价的产品累计增加到55个品种（79个品规）。
- **2023年10月，上药云健康完成5亿元C轮融资。**上药云健康树立“益药”一体化品牌，以创新药院外市场为核心，以构建专业药事服务能力为基石，致力于药企-医院-患者的创新链接，现已打造中国领先的创新药商业化全周期服务平台，本次C轮融资由上海综改基金、工银投资联合领投，上海生物医药基金持续加持，未来有望全面开启独立发展及上市之路。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年归母净利润分别为48.7亿元、57.3亿元、67.7亿元，分别同增-13.3%/17.7%/18.2%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策波动风险；研发进展或不及预期；商誉减值风险。

公司归母净利润、现金分红比例



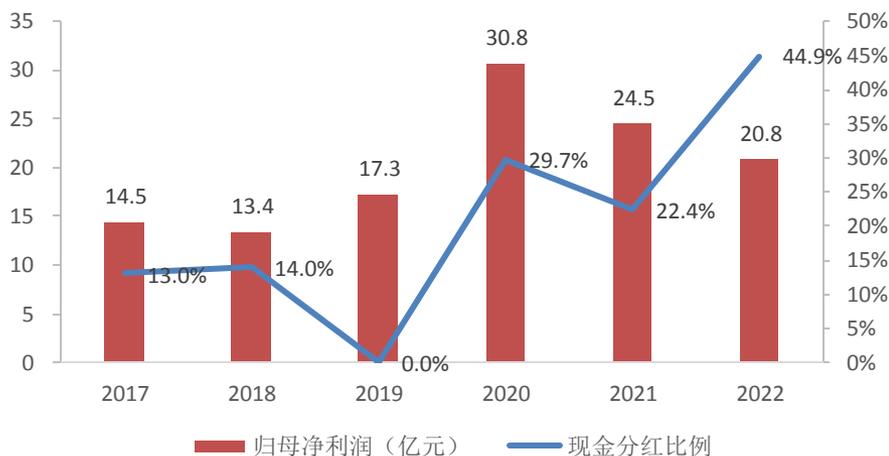
公司总市值、股息率



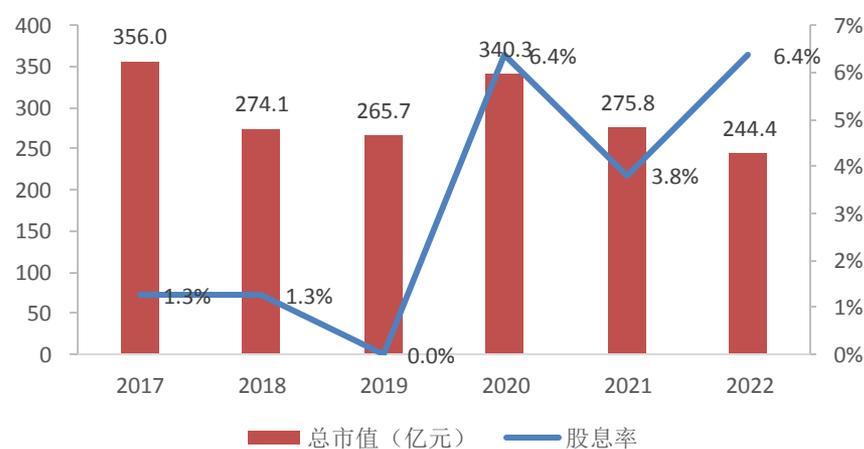
九州通：新零售战略可期，REITs项目持续推进

- **“万店加盟”快速扩张，数字化赋能线下加盟。**公司强力推进“万店加盟”计划，通过“自营+加盟”模式快速扩张，截至2023Q3末，公司在31个省市自治区，覆盖291个地级城市，共1301个县区共有自营及加盟药店17272家，预计2025年门店数量将超过30000家。公司致力于“新零售”场景核心系统研发，打造九州万店数字化平台，助力门店数字化转型；“门店通”完成系统功能升级，覆盖5000家以上的门店；双端 CRM 系统完成上线，覆盖B端会员17000家及C端会员1500万；自研零售ERP使用门店超过13000家。
- **公募REITs进展顺利，发行工作持续推进。**截至2023Q3末，公司在各级政府相关部门的支持下，持续开展医药仓储物流基础设施REITs（公募REITs）的申报发行工作。拟以拥有的约 330 多万平方米的医药物流仓储资产及配套设 施为底层资产，分批发行公募REITs，盘活公司庞大的仓储物流资产及配套设 施。拟在武汉市选取部分医药仓储物流资产及配套设 施作为首批入池资产，本次入池资产为九州通物流所持有的武汉东西湖医药物流中心的部分资产，合 计总建筑面积预计为 17 万余平方米。截至2023Q3末，公司已向国家发改委正式提交申报材料，并将与相关监管机构保持密切沟通，持续推动发行工作的开展。
- **风险提示：**集采降价风险；应收账款风险；行业竞争加剧风险。

公司归母净利润、现金分红比例



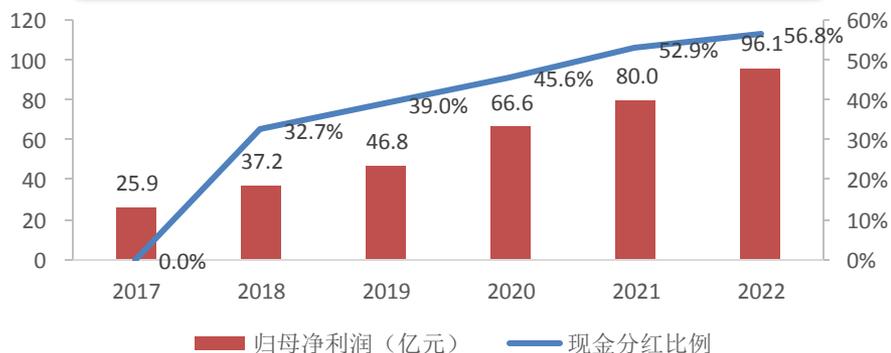
公司总市值、股息率



迈瑞医疗：进军高耗领域，前瞻布局人口老龄化赛道

- **迈瑞医疗近期收购惠泰医疗的控制权，正式进军高耗心血管领域。**迈瑞前瞻布局人口老龄化赛道，坚定看好心血管领域未来的发展潜力。进入心血管赛道也将使得迈瑞的可及市场空间大幅提升，对于帮助迈瑞实现长期业绩的快速增长有着重要意义。未来在人口老龄化的趋势下，耗材类产品的临床使用量也将快速增长。目前中国60岁以上老年人口约3亿（21%），预计2035年60岁以上老年人口将占比将高于30%。人口老龄化也使心血管病发病率显著提升，国内目前存量心血管患病人数约为3.3亿，电生理手术的渗透率仍处于130台/百万人，未来渗透率预计将大幅提升。电生理全球可及市场空间超过100亿美元（其中国内超过100亿元人民币）。冠脉通路和外周血管介入产品全球可及市场空间超过200亿美元（其中国内超过150亿元人民币）。整体来看，电生理、冠脉通路、外周介入的行业增速显著快于其他器械领域，迈瑞医疗坚定看好心血管领域未来发展潜力。
- **生命信息与支持类产品增速显著提高，多因素拉动业绩快速增长。**生命信息与支持23年前三季度收入123.3亿元（+20.8%），国内增速约为29%，海外增速约为11%。增长主要得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群突破的发力，但8月份以来的医疗反腐对该业务的开展造成了一定影响，使得产线第三季度增速有所放缓。
- **持续高研发投入，产品升级不断。**23年前三季度公司研发费用25.1亿元，公司持续加大产品创新研发，尤其在高端领域不断突破。其中公司加速拓展“瑞智联”生态系统在院内的应用场景。基于公司在监护仪、麻醉机、呼吸机、输注泵等多产品的布局 and 优势，目前已经推出包括全院、重症、围术期、急诊、心脏科、普护在内的多场景解决方案。通过集成床旁所有设备数据，构建设备全息数据库，与医院已有的临床数据库互补并有机结合，助力大数据科研。
- **盈利预测与投资建议：**23-25年归母净利润分别为118/142/168亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购或不及预期；产品销售或不及预期；研发进展或不及预期。

公司归母净利润、现金分红比例



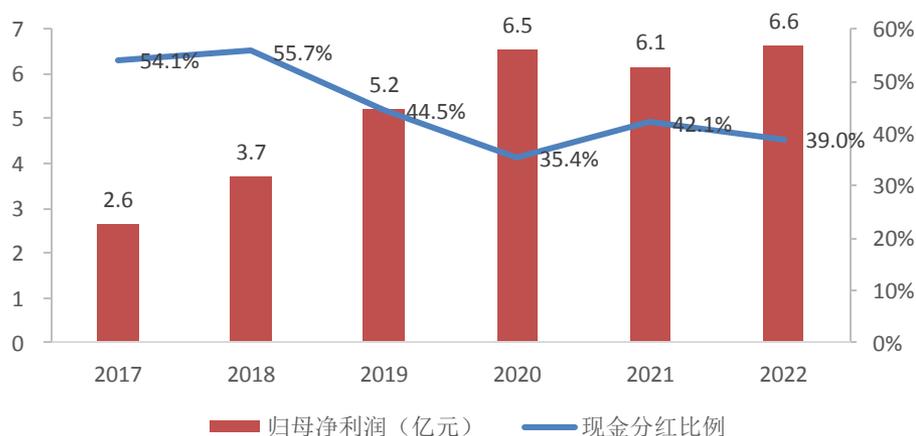
公司总市值、股息率



京新药业：营销改革落地，首款失眠新药获批上市

- **首款失眠1类新药地达西尼胶囊（EVT201）获批上市。**地达西尼胶囊是GABAA受体的部分激动剂/部分正向别构调节剂，用于失眠障碍治疗，是对传统失眠治疗药物的重要改进，提高了服用者白天的精神状态。与传统的苯二氮草类GABA受体完全激动剂相比，在运动障碍、后遗效应、耐受性、乙醇相互作用、身体依赖性、记忆力损伤等不良反应方面，具有明显的优势。地达西尼上市后将进一步丰富CNS产品管线，提高核心领域竞争力，推动京新创新转型。
- **多措并举构建创新管线，精分新药、康复新肠溶胶囊等推进顺利。**在创新药研发方面，除了失眠的1类新药地达西尼外，2024年开始为公司贡献业绩增量。此外，公司自研的治疗精分的1类新药JX11502MA胶囊正在开展Ⅱb期临床试验。依托消化管线优势品种康复新液进行二次开发的康复新肠溶胶囊Ⅱ期临床已顺利完成。10余个在研创新药（械）项目有序推进中。
- **盈利预测与投资建议：**京新药业在精神神经系统、心血管系统、消化系统三大疾病领域构建了多维度、多层次的产品梯队和发展格局。成品药恢复稳健增长，首款新药地达西尼上市在即，有望为业绩持续注入动能。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.6、7.1和8.6亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进展或不及预期、商业化进展或不及预期、带量采购政策影响。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



长春高新：分红比例加大，期待在研管线陆续兑现

- **在研管线24-25年催化较多，第二增长曲线逐渐形成。**金纳单抗目前用于痛风的相关临床试验数据良好，公司后续将探讨申请突破性疗法的可能性，预计24年NDA，25年上市。辅助生殖领域，公司重组人促卵泡素短效水针已于24.1.9获批，长效剂型处于临床三期试验中。长效黄体酮周制剂1月16日获得FDA药物临床试验默示许可，与注射用短效黄体酮制剂相比可以显著降低临床给药次数，给患者提供更好的用药选择。其他三期临床管线如亮丙瑞林（用于儿童中枢性早熟）、金妥昔单抗（用于非小细胞肺癌）等也在持续推进中。
- **长效生长激素格局仍然较好，金赛药业先发优势明显。**目前长效生长激素格局仍然较好，参考水针销售格局，目前仅有金赛及安科两家，金赛药业份额仍然领先，诺和诺德水针已退出中国市场。且金赛长效水针2014年获批上市，我们认为金赛先发优势明显，且长效水针电子笔也已上市，2023前三季度公司长效占比约为29%，在接种便利性及客户粘性上更有商业化优势。
- **加大分红比例及实施股份回购，彰显长期发展信心。**公司1月13日公告《未来三年（2023-2025年）股东回报规划》。在满足现金分红的条件下，公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的40%。以及1月20日公告，公司拟用于回购资金总额不低于人民币1亿元（含）、不超过人民币1.2亿元，按本次拟用于回购的资金总额及回购价格上限测算，预计回购股份数量约为62.5万股，约占公司总股本的比例为0.15%。我们认为，上述举措有利于积极回报投资者，引导投资者树立长期投资和理性投资的理念，建立对投资者持续、稳定、科学的回报机制。
- **盈利预测与投资建议：**预计2023-2025年EPS分别为14.62元、18.42元、23.32元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售或不及预期；研发进展或不及预期。

公司归母净利润、现金分红比例



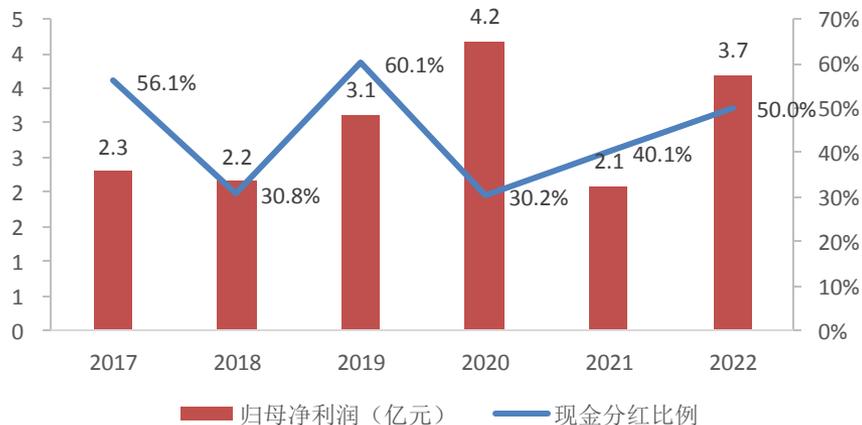
公司总市值、股息率



西藏药业：医保续约完成，销售持续放量可期

- **核心单品新活素，纳入医保后快速放量。**新活素适应症为急性失代偿心力衰竭，我国每年约有数百万例急性心衰新发患者。新活素通用名为重组人脑利钠肽，系公司独家品种，于2005年获批，并于2017年首次纳入医保。2022年新活素销售收入23亿元，销量约616万支，2017-2022年销量复合增长率为58%。2023年新活素医保续约谈判成功，医保支付价下降仅4.5%。续约谈判成功有利于新活素进一步扩大市场份额。
- **依托大股东销售渠道拓展市场布局。**康哲药业为公司第一大股东，旗下市场推广人员超过4300名，覆盖国内超5万家医疗机构、超20万家零售药店。康哲药业在心血管领域销售渠道积累深厚，公司将新活素、依姆多等产品的国内销售委托给康哲，借助其销售能力推动产品快速放量。
- **盈利预测与投资建议：**预计2023-2025年是归母净利润分别为10.2亿元、12亿元、15.8亿元，公司新活素竞争格局好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新活素销售或不及预期，产品研发失败风险，心血管植入产品研发进度或不达预期，资产价格波动风险。

公司归母净利润、现金分红比例



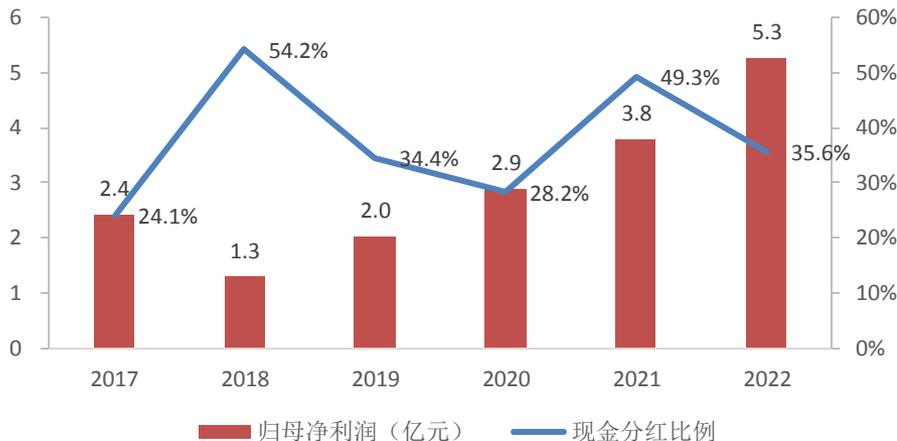
公司总市值、股息率



华特达因：持续聚焦医药主业，主力产品渗透率提升

- **主力产品伊可新市场渗透率持续提升。**在新生儿出生率下降的情况下，伊可新仍保持上涨趋势，主要系在大童市场（3岁以上）继续发力。2023年伊可新全年收入实现10%以上的增长，伊可新在达因药业收入占比为80%以上。其中，2023年伊可新绿色装、粉色装收入比例约为1:1.23，2023年粉色装收入增速超过10%，绿色装收入基本持平。达因药业的渠道库存正常在1个月左右，伊可新的付款方式以预收款为主，2023年整体零售药店行业的动销活力偏弱，终端消费动力不足。未来公司有望在大童市场持续发力，克服因人口出生率下降所致绿色装使用人群减少的不利因素，推动公司业绩持续增长。
- **深化二线产品销售推广，中长期激励方案彰显发展信心。**2023年公司深化二线产品推广，伊D新、达因铁及达因钙等产品较去年同期销量有较大增长。达因药业儿童药品已形成以伊可新为龙头，包括维生素D滴剂、右旋糖铁颗粒、复方碳酸钙泡腾颗粒、甘草锌颗粒、口服补液盐散、利福昔明干混悬剂、小儿布洛芬栓及地氯雷他定口服液等儿童药品。2023年7月山东省国资委原则同意达因药业的中长期激励方案备案。达因药业中长期激励方案激励周期为2023-2025年共3年考核期，同时设置2026-2027年共2年兑现期。激励对象范围为对企业经营业绩和持续发展有直接重要影响的管理、技术及业务等核心骨干人才。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年归母净利润分别为6亿元、7.3亿元、8.4亿元，对应同比增速为14.7%/21.3%/15.3%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销售或不及预期；集采风险；新生儿出生率不及预期的风险。

公司归母净利润、现金分红比例



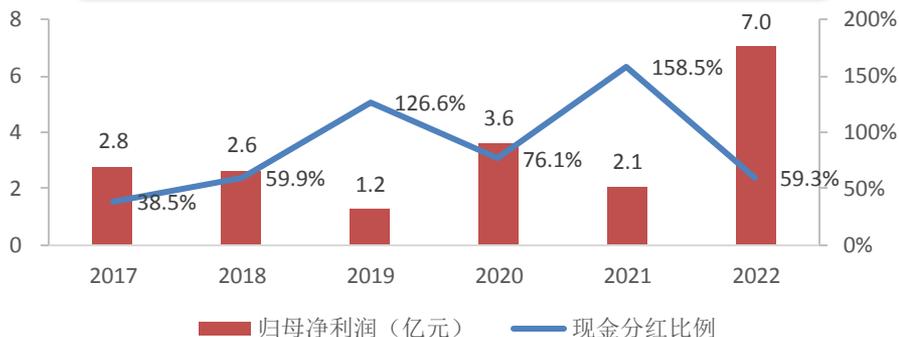
公司总市值、股息率



安科生物：生长激素业务势头强劲，研发投入持续加码

- **生长激素业务势头强劲，驱动整体业绩实现快速增长。** 2023Q1-3公司核心产品生长激素销售收入同比增长28.5%，同时中成药、化学制剂、多肽原料药等子公司业务持续向好，共同驱动业绩持续快速增长。23Q3公司实现收入7.3亿元（+17.3%），归母净利润2.6亿元（+3.3%），扣非归母净利润2.5亿元（+2.2%）。Q3单季度归母净利润增速较低，主要由于：Q3公司新增限制性股权激励费用摊销1809.5万元，23Q1-3合计新增股权激励费用摊销5428.6万元，整体降低公司净利润增幅；公司2022年9月收回借款、冲回计提信用减值损失2300万元增厚22Q3净利润，高基数下净利润同比增速放缓等因素所致。若剔除上述因素影响，公司23Q3归母净利润同比增长18.7%，增速优异。
- **加大研发投入，丰富产品管线。** 2023Q1-3公司研发费用1.5亿元（+41.7%），主要由于：1）加快主营产品在剂型、适应症、规格的升级和开发：AK1012吸入用溶液临床试验申请于2023年10月获受理，国内目前尚无干扰素吸入制剂上市；人干扰素α2b喷雾剂已进入II期临床；AK2017注射液正在筹备开展II期临床；2）推进HER2单克隆抗体等靶向抗肿瘤药物的研发进展和产业化进程：曲妥珠单抗申报生产相关审评审批工作正在推进中；抗VEGF人源化单克隆抗体准备报产；醋酸阿托西班注射液上市许可申请于2023年10月获受理。
- **加大产能建设，推动创新药引进与合作。** 公司加速推进募集资金投资项目的产业化进程，2023H1注射用曲妥珠单抗（新增生产线）、人生长激素注射液（预充式）的新建生产线已完成设备设施确认与验证，进入试生产阶段。公司与合肥阿法纳生物科技有限公司建立战略合作关系，加快mRNA药物研发进程，推进mRNA药物研发技术平台构建，2023H1公司还与两家创新药公司分别签署抗体和ADC药物的开发合作计划，目前处于临床前开发阶段。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年EPS分别为0.54元、0.66元和0.82元。考虑到公司生物制品产能恢复，水针剂型即将快速放量，同时公司生物药在研管线相对丰富，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 生长激素放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

公司归母净利润、现金分红比例



公司总市值、股息率



西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				